Taiwan Company Snapshot

化學工業

中華化（1727.TT）

已通過一條先進製程硫酸產線認證，2Q26 起出貨逐步增

統一投顧 PRESIDENT CAPITAL MANAGEMENT CORP.

買進(調升評等)

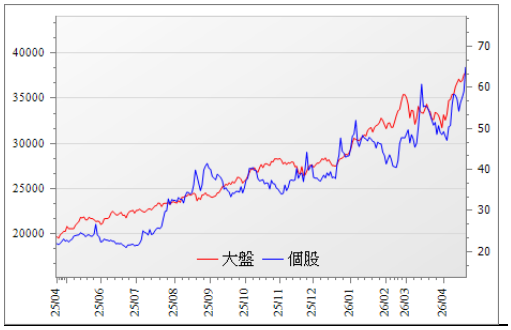
出刊緣由：評等調整

與前次比較：	上次	本次
評　等	中立	買進
目標價	40	100
EPS(2027)	--	4.02
收盤價	44.00	64.30
大盤指數	28556.02	37714.15

前次評等日期:2025/12/26

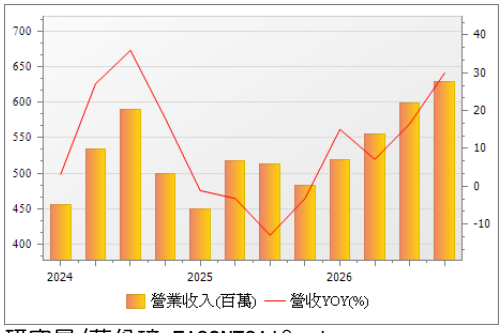
市值(億)	83.1
股本(億)	12.800000
三個月平均成交金額(億)	3.54
淨負債/股東權益	67.76
董監持股比率	19.06
外資持股比率	8.05
投信持股比率	0.09

個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	12.9	19.3	37.0	101.6
個股股價報酬率	21.5	39.0	76.8	205.8

營收走勢圖



研究員/蔡佾璋 EASONTSAI@uni-psg.com

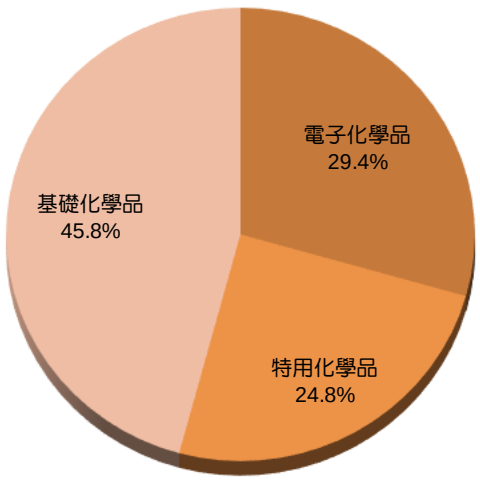
研究部調升中華化（1727）投資建議至買進，主要考量：（1）全球僅 4 家硫酸廠商能做半導體成熟製程，先進製程供應商進入壁壘更高，中華化的成熟製程產線已於 3 月份成功獲得先進製程產線認證，成為半導體龍頭先進製程全球唯二認證廠商之一，將於 2Q26 開始貢獻，展望未來幾年半導體先進製程市佔將提升至 40-50%。（2）公司 2025 年斥資 12 億元打造的先進製程電子級硫酸產線，可望於 3Q26 季底通過認證並順利量產。（3）高階電子級硫酸需求快速提升，公司已規劃在 2028 年底前將三條新的半導體先進製程產線建置完成，預計未來將建置總共 10 條先進製程產線，以滿足國內所有半導體業者需求。（4）中華化具備廢硫酸回收技術，可將廢硫酸處理、純化後再銷售給客戶，重新創造高附加價值，並達到環境保護效果。研究部預估中華化 2026、2027 年稅後 EPS 1.78 元、4.02 元，分別為+4,352%YoY、+126.2%YoY。由於公司將進入先進製程產線開花結果、獲利連續大幅增長的態勢當中，評價方式可望由過往的 PB 轉為 PE 評價，2025 年以來，中華化 Forward PE 約落在 20-60 倍區間，考量半導體先進製程新產線獲利貢獻將持續擴大，因此研究部將中華化投資評等調升至買進，目標價提升至 100 元（25xPER * 2027EPS）。

重點摘要：

1. **中華化為台灣最早成立的民營硫酸工廠**

   中華化成立於1956年，早期主要業務是硫酸、煙酸、硫酸鋁等基礎化學品製造業務為主，為台灣最早成立的民營硫酸工廠。

圖 1、中華化 2025 年產品營收佔比



資料來源：中華化、統一投顧整理

2025年中華化產品營收比重為電子化學品29.4%(2024年為22%)，特用化學品24.8%(2024年為31%)，基礎化學品45.8%(2024年為47%)。1995年併入台聯化工後開始加入特用化學業務。國外競爭同業為巴斯夫、三菱、關東鑫林，國內最大同業為廣明，中華化市佔第二，其他同業還有康普、康普子公司恆誼，康普及恆誼較專注於特定細分市場。

2. 已通過第一條先進製程硫酸產線認證，未來總共會有10條

台灣電子級硫酸需求量很高，2025年約3萬噸/月，預計2027年將增加至6萬噸/月。隨著先進製程製造複雜度與清洗程序增加，預期先進製程電子級硫酸營收規模與需求將大幅成長。

中華化共有五條電子級硫酸產線，其中一條為電子級硫酸初階產品線，三條成熟製程電子級硫酸產線。而第五條則為最高等級的先進製程電子級硫酸產線。

中華化為滿足國內半導體先進製程專用的電子級硫酸需求，於2025年斥資12億元於A27廠打造第5條電子級硫酸產線，因採用較高階的新型濾心與設備，機台被客戶要求重新驗證，耗時較長，且先前因槽車清潔問題導致認證遞延，目前已找到解決方法，並預計於2026年9月底前解決規範問題後，將正式開始量產出貨。

目前全球僅有4家廠商能做到成熟製程的電子級硫酸，包含廣明、中華化、德國巴斯夫、日本三菱，而中華化原先就是半導體龍頭的成熟製程電子級硫酸供應商。意想不到的是，在客戶要求下，成熟製程產線經過設備升級後，竟領先於先進製程產線，已於2026年3月份提早通過先進製程電子級硫酸產線認證，並將於2026逐步增加出貨，開始有較明顯的出貨貢獻。除龍頭大廠之外，國內其他三家半導體業者也陸續通過此條產線的先進製程電子級硫酸產線認證。

主要客戶要求未來三條新產線擴線，需完全1:1複製已通過先進製程認證的成熟製程產線機台與管線配置，即可免除重新驗證機台的流程。中華化預計將在設置第五條先進製程產線的A27廠房內，再擴充兩條新產線，預計1H27開始發包，目標在2028年底前完工投產。此外，公司也同步拆除現有辦公室以新建第8條產線。預計2028年底將有7條先進製程產線供給邏輯晶片生產、半導體代工、記憶體等主要客戶。

高階電子化學毛利率約35-45%，成熟電子級毛利率約15-20%，次級電子級約1-2%。研究部推算目前公司電子級硫酸整體毛利率約20-30%。因先進製程電子級硫酸毛利率非常高，未來中華化也將再購地建置更多產線，長期來看，公司將會開出10條先進製程電子級硫酸產線，屆時公司獲利能力將顯著改善。

受惠於中國禁止硫酸出口，中華化的一般級硫酸外銷越南維持穩定，且庫存水位降低，未來半導體電子級硫酸擴產連帶產出的一般工業級硫酸將順利出海，不會造成庫存壓力。

3. **預估1Q26、2026年稅後EPS 0.18元、1.78元，YoY分別為虧轉盈、+4,352%YoY**

中華化1Q26營收5.2億元，+7.3%QoQ，+14.9%YoY，營收達成率113%，遠優於預期，主因3月份先進製程產線認證通過後部分貢獻，以及特用化學品硫酸開始出貨所致。公司整體產品組合轉佳，故研究部預估毛利率將提升至15.5%，+3.7pctQoQ，+6.3pctYoY，稅後EPS 0.18元。

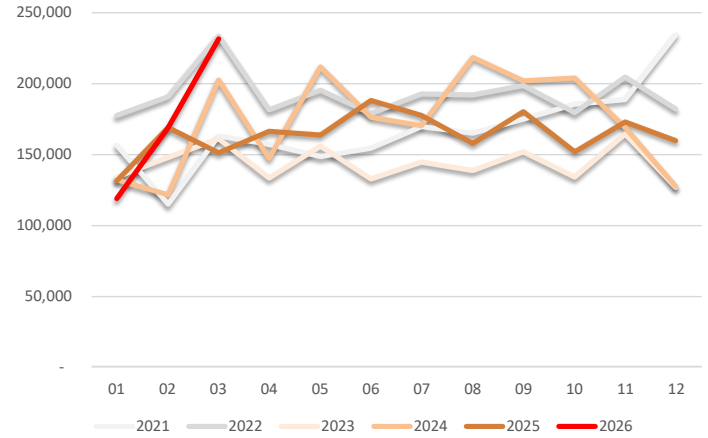
展望2026年，隨高利潤特化訂單挹注，加上半導體大廠驗證通過後先進製程電子級硫酸貢獻開始逐漸擴大，營收將提升至23億元，+17%YoY，毛利率將提升至22.6%，+11.6pctYoY，營業利益2.8億元，+28,080%YoY，稅後EPS 1.78元，+4,352%YoY。

4. **預估2027年稅後EPS 4.02元，+126.2%YoY**

展望2027年，看好半導體產業先進製程對於硫酸需求量明顯提升，中華化將持續擴大半導體先進製程電子級硫酸發展，高毛利產品比重提升將帶動獲利明顯增長，2027年產值將遠高過2026年。

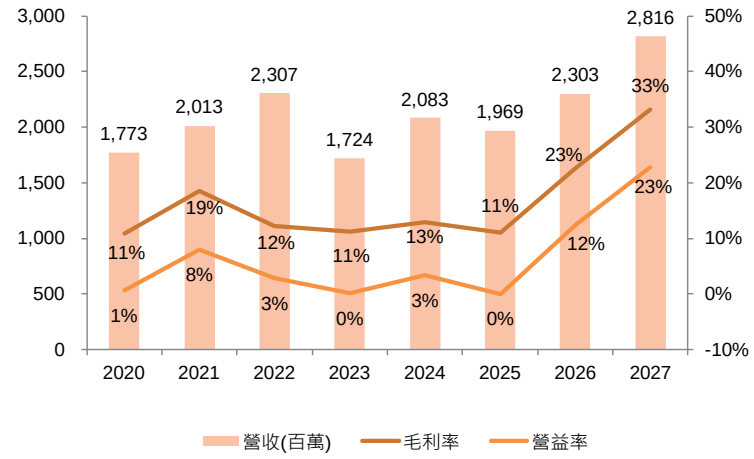
研究部預估中華化2027年營收將提升至28.2億元，+22.3%YoY，在高階電子級產品帶動下，毛利率將大幅提升至33.2%，+10.6pctYoY，營業利益將提升至6.4億元，+125%YoY，稅後淨利5.1億元，+126.2%YoY，稅後EPS 4.02元。

圖 3、中華化月營收趨勢



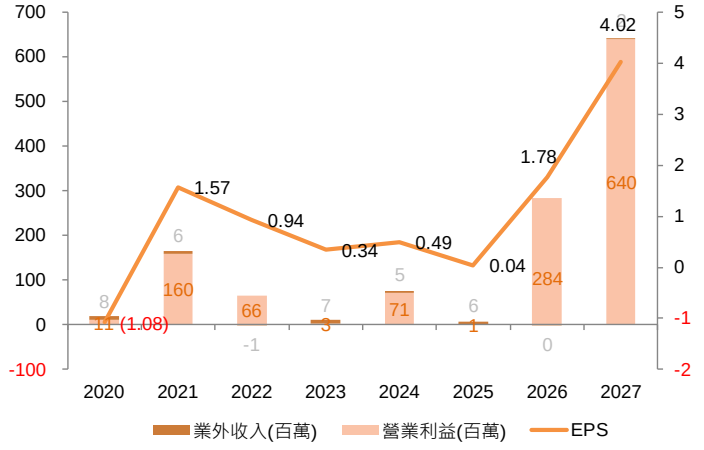
資料來源：財報、統一投顧整理

圖 4、中華化歷年營收、毛利率與營業利益率



資料來源：財報、統一投顧整理預估

圖 5、中華化年度營業利益、業外收入、稀釋稅後 EPS



資料來源：財報、統一投顧整理預估

統一投顧
PRESIDENT CAPITAL MANAGEMENT CORP.

12 month Forward PE bands



PE

12 month Forward PB bands



PB

簡明損益表

百萬元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
營業收入	452	519	515	484	519	555	599	629	2,083	1,969	2,303
營業毛利	42	64	53	57	80	128	144	168	270	216	520
營業費用	50	56	51	58	50	59	59	69	199	215	237
營業利益	-8	8	2	0	30	69	86	99	70	1	284
業外收支	0	2	1	2	-2	1	1	1	5	5	0
稅前純益	-8	10	2	2	28	70	86	100	75	6	284
稅後純益	-6	8	2	2	22	56	70	80	63	5	228
EPS	**-0.05**	**0.06**	**0.02**	**0.01**	**0.18**	**0.44**	**0.55**	**0.63**	**0.51**	**0.04**	**1.78**
重要比率											
毛利率	9.2	12.3	10.3	11.8	15.5	23.1	24.0	26.7	13.0	11.0	22.6
費用率	11.0	10.8	10.0	11.9	9.6	10.6	9.8	11.0	9.6	10.9	10.3
營益率	-1.8	1.5	0.3	-0.1	5.8	12.4	14.4	15.7	3.4	0.1	12.3
淨利率	-1.4	1.6	0.4	0.3	4.2	10.1	11.7	12.7	3.0	0.3	9.9
QoQ											
營業收入	-9.7	14.8	-0.7	-6.0	7.3	6.9	7.9	5.0			
營業毛利	-24.0	52.8	-16.7	7.9	40.4	60.0	12.5	16.7			
營業利益	N.A.	N.A.	-78.3	N.A.	N.A.	130.0	24.6	15.1			
稅前純益	N.A.	N.A.	-76.5	-19.2	2,700.0	150.0	22.9	16.3			
稅後淨利	N.A.	N.A.	-76.1	-21.1	2,100.0	154.5	25.0	14.3			
YoY											
營業收入	-1.0	-3.1	-12.9	-3.3	14.9	7.1	16.5	30.0	20.8	-5.5	17.0
營業毛利	8.2	-26.6	-40.9	4.3	95.1	103.2	171.7	194.7	40.3	-20.1	140.7
營業利益	N.A.	-76.1	-95.1	N.A.	N.A.	885.7	8,500.0	N.A.	2,206.9	-98.6	28,080.0
稅前純益	N.A.	-70.3	-93.1	-81.8	N.A.	600.0	4,200.0	9,900.0	629.1	-91.3	4,633.3
稅後淨利	N.A.	-70.4	-93.0	-82.1	N.A.	600.0	6,900.0	7,900.0	44.4	-91.9	4,352.0

資料來源：公司資料及統一投顧預估

統一投顧
PRESIDENT CAPITAL MANAGEMENT CORP.

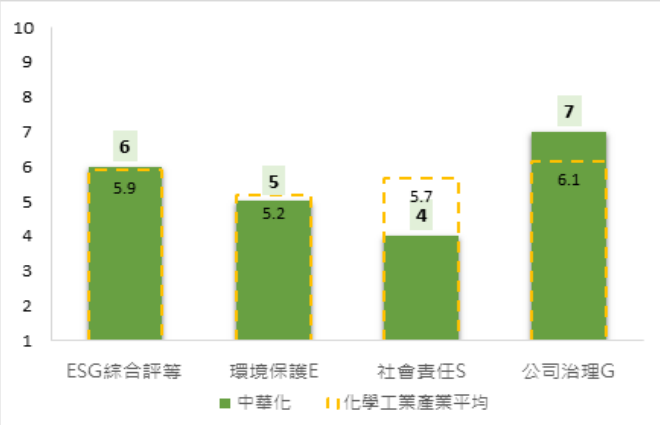
ESG 永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating



CMoney ESG Rating	E 環境保護 Rating	S 社會責任 Rating	G 公司治理 Rating
6 / 10	5 / 10	4 / 10	7 / 10

交易所產業分類排名	交易所公司治理評鑑	永續報告書連結
13 / 42		https://esggenplus.twse.com.tw/api/api/MopsSustainReport/data/FileStream?id=2d9b0c3a-bdef-4f82-af32-a6f50d152a51





資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理

溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一(公噸)	範疇二(公噸)
2024	11,027	1,484	9,543
2023	9,961	556	9,405
2022	11,694	1,159	10,535

企業用水量盤查數據

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2024	1,781,881	1,431,056	146,881
2023	1,338,033	964,680	159,824
2022	743,743	365,830	169,104

員工人數與福利

年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2025	--	--	233,612
2024	266	13	236,065
2023	253	-3	205,628

股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2025	8	13	0
2024	9	11	0
2023	9	10	0

交易所公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及平等對待股東	強化董事會結構與運作	資訊透明度	落實企業社會責任
2025	21%至35%	B+	0.19	0.29	0.17	0.35
2024	21%至35%	B+	0.22	0.31	0.19	0.28
2023	21%至35%	B+	0.20	0.33	0.23	0.24

資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理

附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10～-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於(-10%)以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。

統一投顧
PRESIDENT CAPITAL MANAGEMENT CORP.

服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓